

# M ụ c L ụ c

**I Xu hướng M&A trong năm 2024**

**II Ngành triển vọng: Y tế**

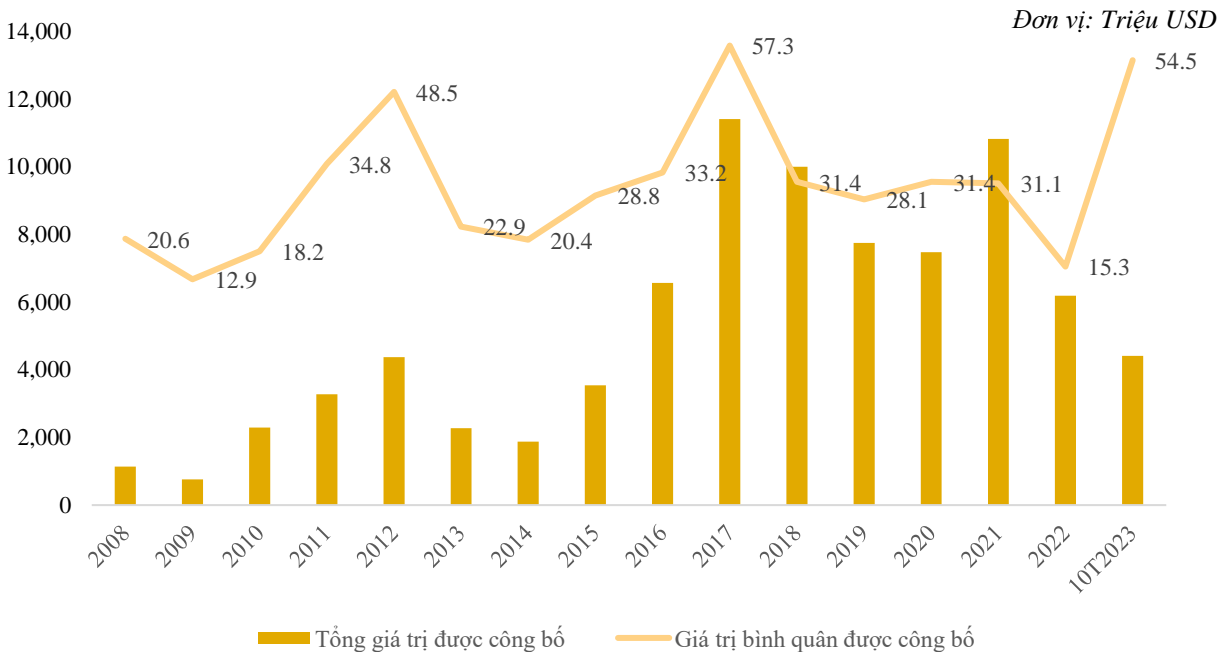
**III Ngành triển vọng: Ngân hàng**

**IV Ngành triển vọng: Chứng khoán**

## I. Xu hướng M&A trong năm 2024

Hơn 15 năm chuyển đổi, thị trường M&A Việt Nam tiếp tục đà tăng trưởng hết sức bền bỉ. Năm 2023 đánh dấu hơn 15 năm kể từ khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới WTO. Kể từ thời điểm đó, thị trường Việt Nam liên tục chuyển mình để đón nhận dòng vốn mạnh mẽ từ giới đầu tư nước ngoài. Nhiều thương vụ tỷ đô đã diễn ra trong giai đoạn này như Central Group của Thái Lan mua lại Siêu thị Big C với giá 1.14 tỷ USD (2016), Thai Beverage mua lại Sabeco với giá 4.8 tỷ USD (2017), hay thương vụ đầu tư 1 tỷ đô vào Vingroup của Tập đoàn SK Hàn Quốc (2019) ...

**TỔNG GIÁ TRỊ VÀ GIÁ TRỊ BÌNH QUÂN CÁC THƯƠNG VỤ M&A ĐƯỢC CÔNG BỐ TỪ NĂM 2008 - 10/2023**



Nguồn: Capital IQ, VIR, KPMG, Kirin Capital

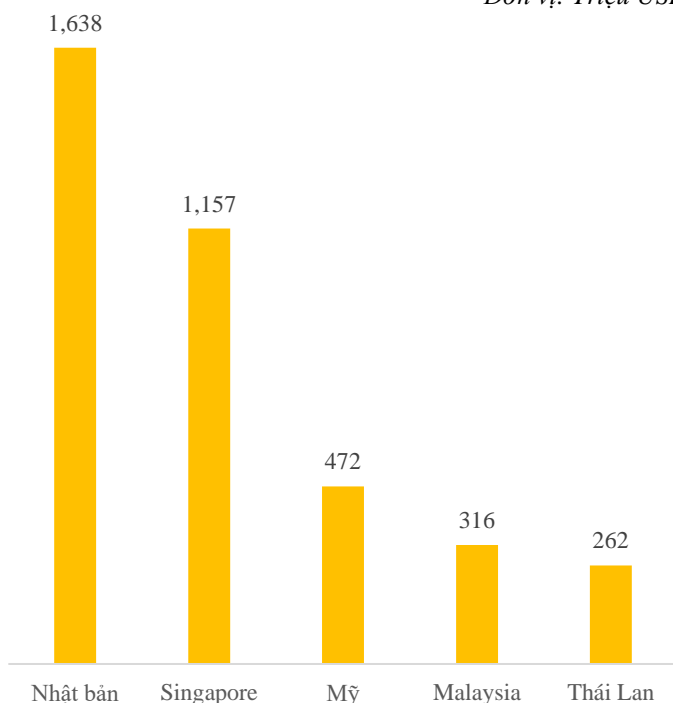
Không những vậy, thị trường M&A Việt Nam đang ngày một trở nên hấp dẫn hơn với giới đầu tư ngoại khi Luật Đầu tư (năm 2020) và Luật Doanh nghiệp (năm 2020) được ban hành, hướng tới tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các hoạt động đầu tư vào Việt Nam. Trong đó, thay đổi đáng chú ý là việc bỏ yêu cầu phải có chấp thuận M&A khi giao dịch mua bán không dẫn tới việc tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài của doanh nghiệp tăng lên. Bên cạnh đó là một số thay đổi nhằm tăng cường bảo vệ quyền lợi của các cổ đông thiểu số như điều chỉnh ngưỡng sở hữu cổ phần của cổ đông/nhóm cổ đông để yêu cầu triệu tập đại hội đồng cổ đông từ 10% xuống còn 5%.

Tuy nhiên, nhìn lại thị trường M&A năm 2023, không khó để nhận thấy sự đi xuống rõ rệt trong bối cảnh đi xuống chung của toàn cầu. Đối mặt với nhiều bất ổn chính trị và kinh tế vĩ mô thế giới, nhà đầu tư nước ngoài cũng trở nên cẩn trọng hơn khiến hoạt động và giá trị giao dịch toàn cầu đều rơi vào cảnh đình trệ. Trong đó tác động lớn nhất phải nói tới là việc thắt chặt chính sách tiền tệ tại các nước lớn hình thành môi trường lãi suất cao, khiến chi phí tiến hành các giao dịch trở nên đắt đỏ. Thêm vào đó, sự bất ổn của tỷ giá cũng gây khó khăn trong việc định giá và quyết định đầu tư xuyên biên giới.

Tại Việt Nam nói riêng, mặc dù lạm phát được kiểm soát tốt so với mục tiêu đề ra dưới 4% và tăng trưởng GDP ở mức ổn là 5.05%, thế nhưng nước ta cũng không phải là ngoại lệ trước xu hướng chậm lại của thị trường M&A toàn cầu. Theo đó, giá trị giao dịch trong 10 tháng đầu năm 2023 giảm 23% so với cùng kỳ năm trước, đồng thời số thương vụ cũng thấp hơn đáng kể so với 2 năm trước đó. Tuy nhiên, xét về giá trị bình quân cho mỗi thương vụ trong 10 tháng đầu năm qua vẫn ghi nhận mức giá trị trung bình đạt 54.5 triệu USD, gấp 3.56 lần so với năm 2022. Điều đó cho thấy các nhà đầu tư vẫn đang tích cực tham gia tìm kiếm các thương vụ chiến lược.

### TOP 5 NƯỚC CÓ GIÁ TRỊ THƯƠNG VỤ CÔNG BỐ CAO NHẤT TRONG 10 THÁNG NĂM 2023

Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: Capital IQ, VIR, KPMG, Kirin Capital

Cụ thể trong 10 tháng đầu năm 2023, dòng vốn M&A đang có sự chuyển mình rõ rệt khi thấy sự chững lại của dòng vốn đầu tư nội địa, trong khi đó giới đầu tư nước ngoài vẫn tích cực giải ngân vào thị trường. Trong đó, nhà đầu tư trong nước đã chuyển sang thế phòng thủ để đánh giá lại chiến lược của mình với giá trị M&A giảm xuống còn 161.6 triệu USD, chiếm khoảng 4% tổng giá trị giao dịch được công bố. Trong khi đó, nhà đầu tư nước ngoài đã chiếm lĩnh cả 5 vị trí top đầu về giá trị giao dịch. Nhật Bản, Singapore và Mỹ tiếp tục là những nhà đầu tư nước ngoài hoạt động sôi nổi nhất thị trường, chiếm đến hơn 70% tổng giá trị giao dịch được công bố.

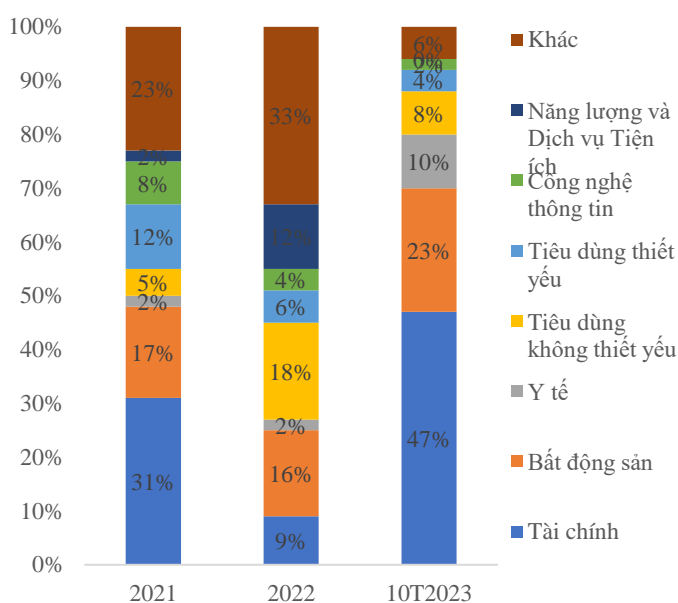
Việc nhà đầu tư nước ngoài áp đảo thị trường M&A năm nay có thể là dấu hiệu chuyển hướng của thị trường từ đầu tư cơ hội sang đầu tư chiến lược dài hạn trong các ngành mạnh và có chọn lọc. Những tài sản có khả năng mở rộng, theo xu hướng khu vực, nắm bắt được xu thế cung cầu trong nước và sự thay đổi chuỗi cung ứng toàn cầu sẽ tiếp tục thu hút quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài.

Dưới góc nhìn lạc quan, các yếu tố kinh tế nội tại của Việt Nam vẫn đang được duy trì với dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn ổn định và cam kết của Chính phủ trong việc xây dựng cơ sở hạ tầng và cải cách kinh tế tiếp tục không suy giảm. Sự sụt giảm tạm thời trên thị trường M&A có thể được xem như một phần của chu kỳ kinh tế rộng hơn, với năm 2023 là năm mà thị trường tìm lại sự cân bằng để tiến tới phát triển bền vững.

Năm 2023, giao dịch M&A vẫn diễn ra mạnh mẽ trong ngành tài chính (47%), bất động sản (23%) và y tế (10%), chiếm tổng cộng 80% giá trị giao dịch và có tới 4 giao dịch thuộc top 5 thương vụ có giá trị lớn nhất trong 10 tháng đầu năm 2023. So với năm ngoái, dịch vụ tài chính và y tế đã thay thế ngành tiêu dùng và công nghiệp về giá trị giao dịch.

Nhìn về phía trước, thị trường M&A Việt Nam đã sẵn sàng cho tăng trưởng vào năm 2024. Điều này được hỗ trợ bởi nhiều bước tiến kinh tế và cải cách nhằm thu hút nhà đầu tư nước ngoài, với giao dịch gia tăng trong các lĩnh vực chính như năng lượng xanh, công nghệ, bất động sản và chăm sóc sức khỏe. Sự chú ý của giới đầu tư trong năm tới sẽ tiếp tục đổ dồn về những ngành sôi động trong năm qua như ngành y tế đến từ việc thay đổi cấu trúc dân số trong trung và dài hạn, ngành chứng khoán với triển vọng từ nâng hạng thị trường và không thể không kể đến ngành ngân hàng khi đây luôn được xem như là ngành huyết mạch của nền kinh tế Việt Nam.

### GIÁ TRỊ M&A THEO CÁC NGÀNH CHÍNH (2021 - THÁNG 10/2023)



Nguồn: Capital IQ, VIR, KPMG, Kirin Capital

## II. Ngành triển vọng: Y tế

Đây là một trong những ngành có hoạt động M&A sôi động nhất trong năm 2023, xét cả về số lượng và giá trị giao dịch, khi có tới 11 thương vụ diễn ra trong năm 2023 với tổng giá trị được công bố đạt 508 triệu USD (gấp 2 lần so với năm 2022). Lĩnh vực chăm sóc sức khỏe đang chứng minh tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ tại thị trường Việt Nam.

### ***Những yếu tố tiềm năng khiến nhà đầu tư đẩy mạnh hoạt động M&A tại ngành này đến từ:***

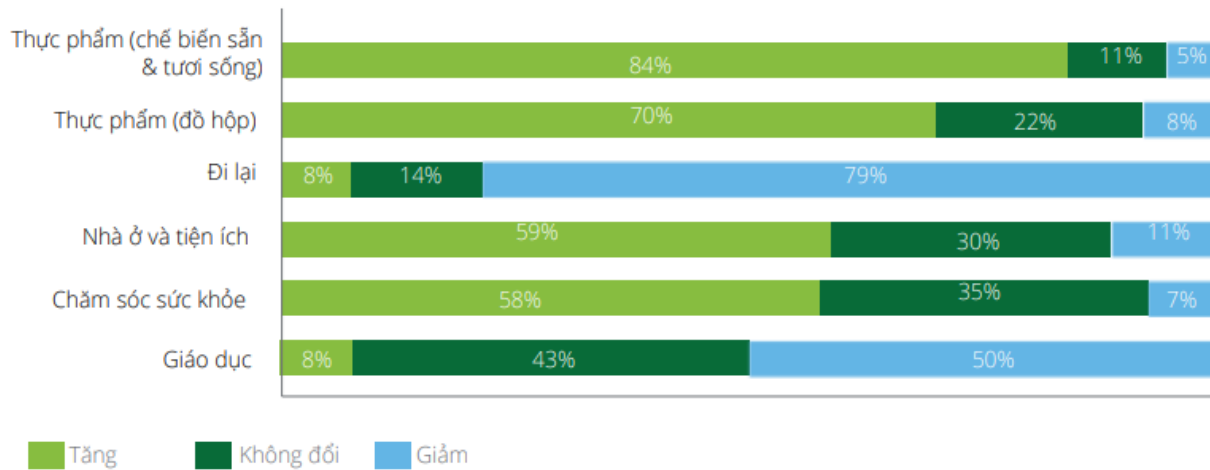
**Một là**, chăm sóc sức khỏe là một trong những hoạt động thiết yếu, do đó ngành y tế luôn duy trì một sự ổn định vững chắc trước sóng gió trong nền kinh tế. Theo đó, ngay cả khi kinh tế đối mặt nhiều khó khăn, thách thức, nhu cầu chăm sóc sức khỏe và sử dụng dịch vụ y tế của người dân cũng khó lòng suy giảm. Thêm vào đó, trải qua đợt dịch COVID-19 mới đây, những nhà đầu tư càng thấy rõ được sự tiềm năng của ngành Y tế.

**Hai là**, cơ cấu dân số đang làm gia tăng thêm sự hấp dẫn của lĩnh vực chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam. Theo Tổng điều tra Dân số và Nhà ở năm 2019 của Tổng cục Thống kê, Việt Nam là một trong các quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Tính trung bình trong giai đoạn 2009-2019, tổng dân số tăng 1.14%/năm thì dân số cao tuổi tăng tới 4.35%/năm. Từ đó, nhu cầu chăm sóc sức khỏe chắc chắn sẽ ngày một lớn mạnh hơn.

Đáng chú ý hơn, tốc độ tăng trưởng tầng lớp trung lưu ở Việt Nam là 10.1% trong giai đoạn 2016 – 2021, mức cao nhất Đông Nam Á. Theo báo cáo của Statista, tầng lớp trung lưu đang hình thành tại Việt Nam hiện chiếm 13% dân số, dự kiến đến năm 2026 sẽ chiếm 26%. Đến năm 2030, dân số thuộc tầng lớp trung lưu tại Việt Nam có khả năng sẽ đạt mức 50 triệu người. Sự chuyển dịch cơ cấu dân số này sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu dịch vụ chăm sóc sức khỏe chất lượng cao, từ đó tạo tiền đề vững chắc cho các khoản đầu tư vào lĩnh vực này.

**Ba là**, kể từ sau đại dịch COVID-19, người dân Việt Nam ngày càng quan tâm đến vấn đề sức khỏe. Sự bùng nổ dịch COVID-19 cùng những tác động của bệnh viêm phổi loại mới này lên sức khỏe con người khiến thói quen chi tiêu cho lĩnh vực sức khỏe của người dân có điều chỉnh tăng so với trước dịch. Theo Khảo sát người tiêu dùng Việt Nam “Kiên cường trước khó khăn” của Deloitte Vietnam vào tháng 2/2021, 93% các hộ gia đình sẽ duy trì hoặc tăng chi tiêu trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe.

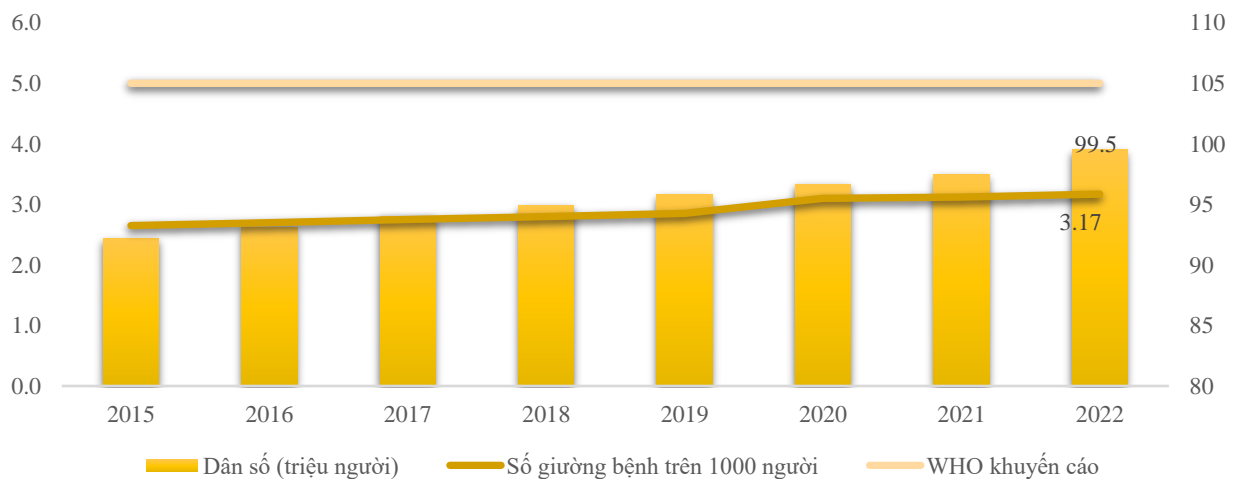
### THAY ĐỔI TRONG KH CHI TIÊU CỦA HỘ GD DƯỚI ẢNH HƯỞNG CỦA COVID



Nguồn: Deloitte, Kirin Capital

**Bốn là**, mặc dù nhu cầu chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam rất lớn, nhưng vẫn chưa được đáp ứng đầy đủ. Trước đây dịch vụ này chủ yếu do các cơ sở y tế công lập cung cấp, dẫn đến tình trạng quá tải tại các thành phố lớn, tạo áp lực không nhỏ đối với đội ngũ nhân viên y tế. Các cơ sở tư nhân đã và đang nổi lên như phương án bổ sung và hỗ trợ cho hệ thống y tế công, mang tới nhiều lựa chọn hơn cho người dân, nhưng vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu.

### HIỆN TRẠNG CƠ SỞ Y TẾ



Nguồn: Statista, WHO, Kirin Capital

Lĩnh vực chăm sóc sức khỏe được kỳ vọng tiếp tục là “điểm nóng” M&A tại thị trường Việt Nam. Các thương vụ được thực hiện trong năm 2023 là ví dụ tiêu biểu thể hiện cơ hội thoái vốn thành

## Triển vọng nào cho thị trường M&A trong năm 2024?



công cho các nhà đầu tư chiến lược và nhà đầu tư tài chính, từ đó càng củng cố sự tự tin của các nhà đầu tư, tạo lực hấp dẫn để thu hút thêm nhiều khoản đầu tư hơn nữa vào lĩnh vực này.

Dự báo, bức tranh đầu tư trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam tiếp tục duy trì sự sôi động, cơ hội đầu tư rộng mở, các đặc điểm, tính chất thương vụ và đối tượng bên mua – bán cũng đa dạng hơn. Sự đa dạng về cấu trúc giao dịch và số lượng cơ hội đầu tư đáng kể sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng của các hoạt động M&A trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam.

**MỘT SỐ THƯƠNG VỤ M&A ĐÁNG CHÚ Ý TRONG LĨNH VỰC Y TẾ TẠI VIỆT NAM NĂM 2022 - 2023**

Thời gian	Công ty mục tiêu	Lĩnh vực	Bên mua	Phân loại nhà đầu tư	Loại thương vụ	Giá trị (triệu USD)
Tháng 10/2023	Bệnh viện quốc tế Mỹ	Bệnh viện	Raffles Med. Group	Chiến lược	Đa số	45.6
Tháng 9/2023	Parkway Dental	Phòng khám nha khoa	24HMoney	Chiến lược	Thiểu số	Không công khai
Tháng 9/2023	Bệnh viện Xuyên Á	Bệnh viện	Warburg Pincus	Tài chính	Thiểu số	Không công khai
Tháng 9/2023	Gene Solutions	Chuẩn đoán	Mekong Capital	Tài chính	Huy động vốn	21
Tháng 8/2023	Trung Sơn Pharma	Bán lẻ thuốc	Dongwha Pharm	Chiến lược	Đa số	30
Tháng 8/2023	Medical Saigon Group	Bệnh viện	KKR	Tài chính	Đa số	Không công khai
Tháng 8/2023	Bệnh viện Vạn Phúc Sài Gòn	Bệnh viện	Tâm Trí Medical	Chiến lược	Mua lại toàn bộ	Không công khai
Tháng 7/2023	Bệnh viện FV	Bệnh viện	Thomson Medical Group	Chiến lược	Mua lại toàn bộ	381.4
Tháng 7/2023	Bệnh viện Bình An Quảng Nam	Bệnh viện	Tâm Trí Medical	Chiến lược	Mua lại toàn bộ	Không công khai
Tháng 5/2023	Nhi Đồng 315	Phòng khám nhi	GIC	Tài chính	Thiểu số	30
Tháng 1/2023	Merap Corporation	Dược phẩm	Lion Corporation	Chiến lược	Thiểu số	Không công khai
Tháng 9/2022	Bệnh viện quốc tế Phương Châu	Bệnh viện	CVC Capital	Tài chính	Đa số	116
Tháng 3/2022	USM Healthcare	Vật tư y tế	EastBridge Partners	Tài chính	Thiểu số	30
Tháng 3/2022	Jio Health Polyclinic	Công nghệ và sức khỏe, phòng khám	Heritas Capital và các nhà đầu tư khác	Tài chính	Huy động vốn	20
Tháng 1/2022	Con Cung	Hàng tiêu dùng về chăm sóc sức khỏe	Quadria Capital	Tài chính	Thiểu số	90

Nguồn: BDA, Kirin Capital



### III. Ngành triển vọng: Ngân hàng

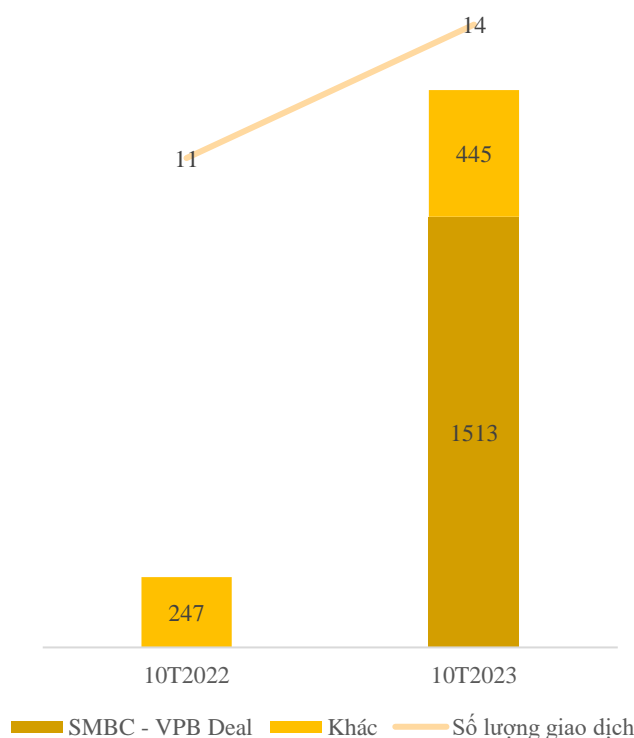
Theo Fiin Group, Năm 2023 là một năm đột phá đối với hoạt động M&A tại lĩnh vực Ngân hàng khi đây là lĩnh vực “hút” giao dịch M&A lớn nhất, bên cạnh Bất động sản. Tính trong 10 tháng năm 2023, tổng số lượng giao dịch M&A trong lĩnh vực này đã lên tới 14 thương vụ, trị giá 1.958 tỷ USD, tăng đột biến so với cùng kỳ năm 2022 nhờ thương vụ khổng lồ Tập đoàn SMBC Nhật Bản mua 15% cổ phần tại VPBank theo hình thức phát hành riêng lẻ, trị giá 1.5 tỷ USD.

#### Chật vật tìm điểm đến

Lĩnh vực Ngân Hàng luôn nằm trong top đầu những ngành được tìm kiếm của các định chế nước ngoài, song không vì vậy mà họ bất chấp tất cả để tham gia thị trường này. Trong khi hầu hết những ngân hàng lớn đã có bóng dáng của khối ngoại, thì tại những nhà băng vừa và nhỏ, hoạt động yếu kém lại khiến khối ngoại tỏ ra khá e dè cho dù được mở room 100%. Yếu tố cốt lõi mà khối ngoại luôn cân nhắc đó là khoản đầu tư ban đầu giúp vực dậy một ngân hàng, đi kèm với khả năng tăng trưởng trong tương lai.

Chính vì vậy, kể cả khi được Ngân hàng Nhà nước nhiều lần “bật đèn xanh” để nhà đầu tư nước ngoài có cơ hội nhảy vào thị trường, nhưng thực tế cho thấy chưa có thương vụ M&A ngân hàng yếu kém nào thành công. Nguyên nhân của sự việc này đến từ:

**GIÁ TRỊ VÀ SỐ LƯỢNG GIAO DỊCH M&A TRONG LĨNH VỰC TÀI CHÍNH, NGÂN HÀNG 10 THÁNG ĐẦU NĂM 2023 SO VỚI CÙNG KỲ NĂM 2022**



Nguồn: FiinGroup, Kirin Capital

## 1. Xét từ phía bên Ngân hàng

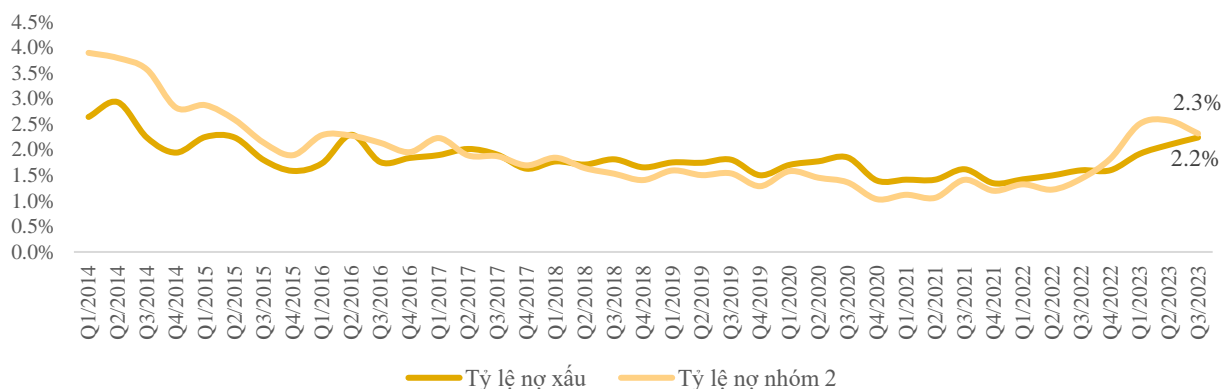
**Thứ nhất**, kể từ năm 2017, nhằm thực hiện “Đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 – 2020” theo Quyết định 1058/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, khuyến khích và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài mua lại tổ chức tín dụng yếu kém, Ngân hàng Nhà nước đã không chủ trương cấp giấy phép thành lập ngân hàng mới. Do đó, cách duy nhất để các định chế nước ngoài gia nhập thị trường là mua lại các tổ chức tín dụng hiện có.

Đi sâu với vào nhóm ngân hàng yếu kém, các định chế nước ngoài có thể dễ dàng nhìn thấy những vấn đề mà các nhà băng này gặp phải, đó là:

- Nợ xấu không thu hồi được dẫn đến việc bào mòn vốn chủ sở hữu, do đó, nhà đầu tư mới sẽ phải chi ra một khoản tiền lớn để bù đắp phần vốn này, chí ít là tuân thủ mức vốn pháp định tối thiểu của ngân hàng là 3,000 tỷ đồng theo Nghị định 86/2019/NĐ-CP.
- Kể cả khi đã tiêu tốn một khoản chi phí lớn để mua giấy phép “trắng”, nhà đầu tư nước ngoài còn phải đổ thêm một lượng tiền khổng lồ nữa để giúp ngân hàng vực dậy, đưa hoạt động ngân hàng trở về với quỹ đạo vốn có.

Có thể nói, toàn bộ những khoản tiền đầu tư “trên trời” vừa kể gần như chỉ để mua lại giấy phép hoạt động khiến cho khởi điểm bước chân vào lĩnh vực Ngân hàng của khối ngoại trở nên rất xa thay vì nhảy vào những lĩnh vực khác cho dù kém tiềm năng hơn. Vậy nên, tuy nhận được rất nhiều sự quan tâm nhưng giới đầu tư vẫn phải chùn tay.

TỶ LỆ NỢ XẤU



Nguồn: FiinGroup, CSI, Kirin Capital

**Thứ hai**, chịu hàng loạt yếu tố bất lợi trong những năm vừa qua như dịch COVID-19, bất động sản đóng băng, hay đỉnh điểm là sự cố SCB đã rầy lên hồi chuông với khối ngoại khi các khoản nợ xấu ở hầu hết các ngân hàng đều “phình to”. Kể từ cuối năm 2022 cho đến nay, mặc dù nhận

được nhiều chính sách, quy định hỗ trợ ngân hàng theo hướng “trì hoãn” ghi nhận nợ xấu. Song kể cả như vậy, tính đến hết thời điểm Q3/2023, tỷ lệ nợ xấu vẫn không có dấu hiệu suy giảm.

**Thứ ba**, không chỉ đứng trước rủi ro nợ xấu cũng như tiêu tốn nguồn lực, nhà đầu tư ngoại còn gặp phải không ít vấn đề về pháp lý, giấy tờ trong quá trình đàm phán, gửi hồ sơ để được phê duyệt. Và thông thường những vấn đề trên lại kéo dài trong suốt nhiều năm kể từ khi bắt đầu đàm phán cho tới thời điểm thực sự rót được vốn vào ngân hàng. Đây là một trong những bất cập không nhỏ khiến nhiều nhà đầu tư dằn nản lòng và quyết định chuyển hướng sang những mục tiêu khác.

### 2. Xét từ phía nhà đầu tư nước ngoài

**Đầu tiên**, sự thiếu am hiểu thị trường nội địa luôn là một rào cản cốt yếu để khối ngoại có thể nhảy vào thị trường. Xét riêng tại thị trường Việt Nam, danh mục nợ xấu khổng lồ của các nhà băng yếu kém thường đi đôi với những tài sản đảm bảo liên quan đến Bất động sản. Vì vậy, để xử lý danh mục nợ xấu này cần có đội ngũ nhân viên có chuyên môn và kinh nghiệm lâu năm trong ngành. Tuy có giá trị rất lớn, song tình trạng “ngồi im trên đồng tài sản” vẫn khiến các định chế tài chính ngoại cảm thấy nhức nhối do việc thu giữ và thanh lý tài sản thế chấp không hề đơn giản tại Việt Nam, chưa kể đến những khoản vay thậm chí còn được đảm bảo bằng dự án bất động sản dính các vấn đề pháp lý.

**Thứ hai**, bên cạnh việc khó khăn trong xử lý nợ xấu, phía mua cũng đưa ra không ít yêu cầu gây khó dễ cho phía Việt Nam trong quá trình đàm phán mua lại những ngân hàng yếu kém. Theo TS. Lê Xuân Nghĩa, trong khi chúng ta chờ đợi nguồn “tiền tươi” của các định chế tài chính nước ngoài rót vào trực tiếp nhằm vực dậy các ngân hàng yếu kém, thì họ lại yêu cầu Ngân hàng Nhà nước tài trợ những khoản vay với lãi suất 0% với thời hạn trên 10 năm, hay đòi hỏi được ghi nhận lãi dự thu chậm và dần trải trong nhiều năm hơn bình thường ....

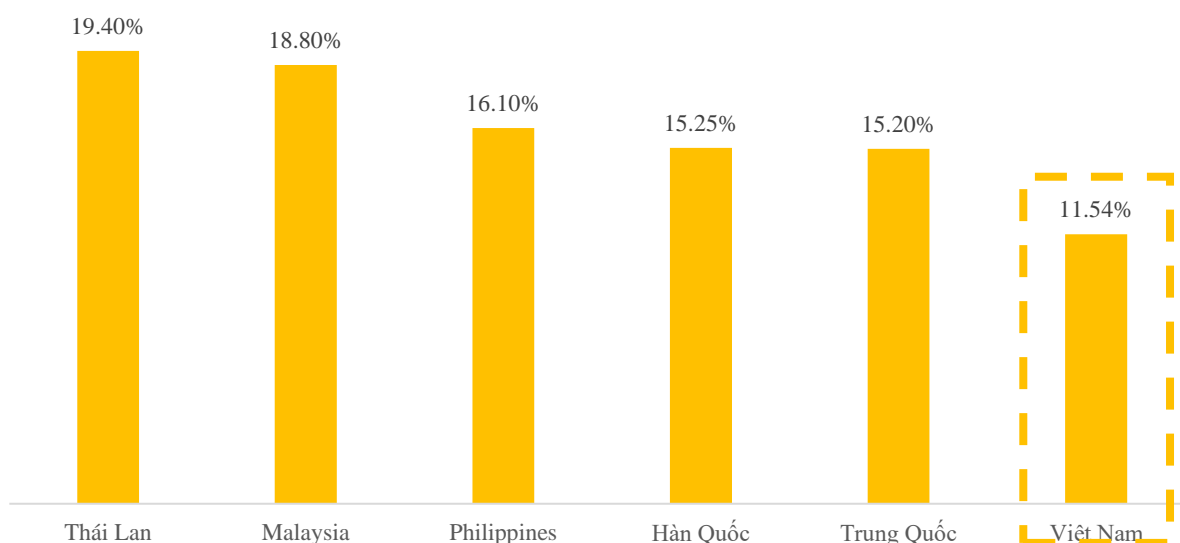
**Cuối cùng**, mục tiêu M&A của các định chế tài chính nước ngoài đang dần có sự chuyển dịch. Trong giai đoạn trước, mục tiêu chính để họ nhảy vào lĩnh vực Ngân hàng tại Việt Nam đó là nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp FDI làm việc tại nước ta. Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại, khi các doanh nghiệp FDI không còn gặp nhiều khó khăn tại môi trường làm việc ở Việt Nam, thì mục tiêu của khối ngoại không còn chỉ là hỗ trợ, mà họ có mong muốn tìm kiếm đầu tư vào những ngân hàng hoạt động yếu quả để kiếm lời một cách ổn định tại thị trường nước ta. Trong khi nguồn cầu đòi hỏi những ngân hàng tốt, thì ở phía ngược lại, ngành Ngân hàng Việt Nam lại không có nguồn cung để đáp lại những tiêu chí trên khiến cho thị trường M&A trong lĩnh vực Ngân hàng những năm qua không duy trì được sự sôi động.

### Triển vọng ngành Ngân hàng

Trong tương lai, lĩnh vực Ngân hàng tại Việt Nam trên thị trường M&A sẽ còn tiếp tục sôi động với cuộc đua tăng vốn điều lệ.

Để ngày một khắc phục những hạn chế về quy định vốn, cũng như nâng cao và siết chặt quản trị rủi ro trong lĩnh vực ngân hàng – một trong những ngành xương sống của nền kinh tế, Việt Nam mới đây đã hoàn thành áp dụng tiêu chuẩn Basel II, và đang bắt đầu bước vào ngưỡng cửa Basel III. Tuy nhiên để làm được việc này không hề đơn giản khi bộ đệm vốn của nhiều ngân hàng thương mại còn rất mỏng, đơn cử như vốn điều lệ của những ngân hàng thương mại có sở hữu Nhà nước đang thấp hơn một số ngân hàng thương mại cổ phần và có khoảng cách lớn so với các ngân hàng hàng đầu trong khu vực Đông Nam Á.

#### CHỈ SỐ CAR TRUNG BÌNH CỦA CÁC NGÂN HÀNG VIỆT NAM SO VỚI CÁC NƯỚC TRONG KHU VỰC NĂM 2022



Nguồn: FiinGroup, cơ sở dữ liệu từ các NHTW, Kirin Capital

Mặc dù vậy, cuộc đua tăng vốn sẽ gặp phải ba vấn đề chính sau:

- Room khối ngoại tại các ngân hàng lớn như Vietcombank, BIDV hay Ngân hàng Công thương đều “không có chỗ chen chân”

- Tại một số ngân hàng tầm trung hoạt động hiệu quả thì room ngoại không còn nhiều, trong đó có thể kể đến như MB Bank (23.23%), Techcombank (22.47%), OCB (22%) hay VIB (20.5%)
- Cuối cùng là cuộc chơi tại những ngân hàng gần như chưa sử dụng đến room ngoại như Nam Á Bank, BVBank, Kiên Long Bank, PG Bank, Việt Á Bank, Việt Bank ... có khả năng sẽ còn bị bỏ ngỏ do một trong số những nguyên nhân như nền tảng tài chính yếu hơn, hoặc chưa tìm được nhà đầu tư nước ngoài phù hợp với chiến lược của HĐQT ...

Song, điểm nhấn của nhóm Ngân hàng sẽ đến từ dự định tăng hạn mức sở hữu nước ngoài từ 30% lên 49% đối với một số ngân hàng đã mua lại tổ chức tín dụng yếu kém và tổ chức tín dụng nhận chuyển giao 0đ. Dự định đang được Ngân hàng nhà nước cân nhắc nhằm gia tăng sự hấp dẫn đối với khối ngoại, cụ thể trong đó, ngoài Vietcombank không đủ điều kiện, thì cơ hội mở rộng sở hữu tại 3 ngân hàng còn lại là VPBank, HDBank hay MB lên 49% sẽ khiến cuộc đua tăng vốn trở nên hấp dẫn hơn bao giờ hết.

Lĩnh vực Ngân hàng vẫn luôn là ngành xương sống của nền kinh tế Việt Nam với đầy tiềm năng tăng trưởng, vì vậy nó luôn hấp dẫn các nhà đầu tư khi tính đến tầm nhìn dài hạn. Trước những sự bất ổn của kinh tế thế giới gây ảnh hưởng tới kinh tế trong nước, làm giảm sức hấp dẫn tại hoạt động đầu tư nói chung và giảm chất lượng tài sản ... nhưng những thách thức ngắn hạn lại chính là thời điểm “vàng” của những nhà đầu tư “chiến lược” có mong muốn đi cùng Việt Nam trong tương lai xa.

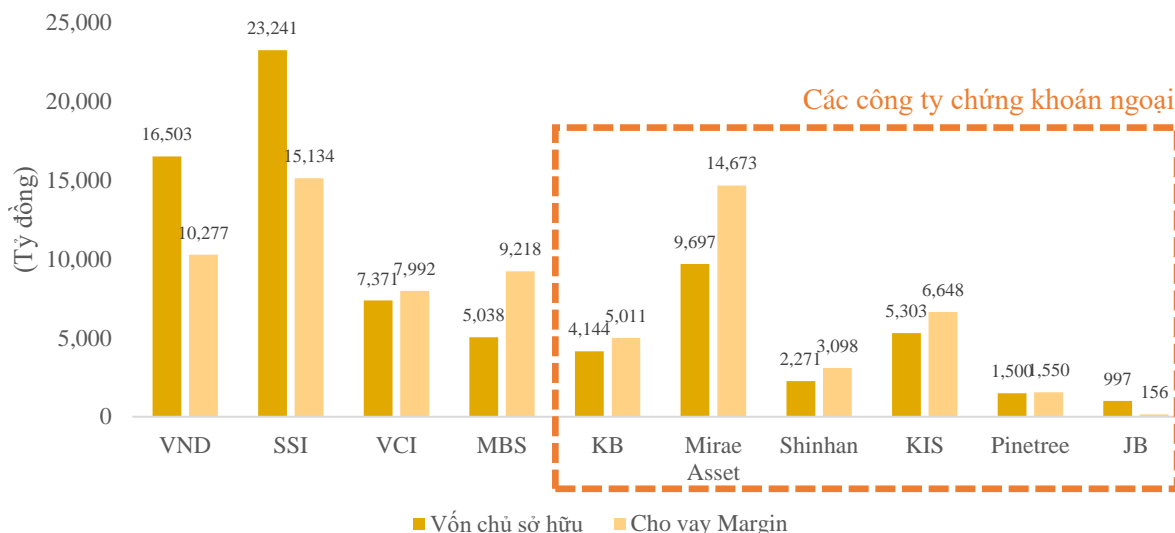
## IV. Ngành triển vọng: Chứng khoán

Thị trường chứng khoán Việt Nam đến bây giờ vẫn được ví giống như TTCK Trung Quốc, Hàn Quốc hay Nhật Bản cách đây 10 – 20 năm. Điều này được phản ánh qua tỷ lệ dân số có tài khoản chứng khoán năm 2023 mới chỉ đạt 7.23%, thấp hơn nhiều so với các thị trường trong khu vực như Trung Quốc, Malaysia, Hàn Quốc (khoảng 15%) và thấp hơn rất nhiều so với Đài Loan hay Mỹ (50%). Với dự địa tăng trưởng còn quá lớn và rõ ràng, những định chế tài chính từ Nhật Bản, Đài Loan hay Hàn Quốc đang dần “chen chân” vào TTCK Việt Nam trong suốt hơn 10 năm qua.

### “Loay hoay” lựa chọn mô hình kinh doanh

Với nhiều lợi thế như có kinh nghiệm quản trị lâu năm, đội ngũ công nghệ cao và đặc biệt là dòng vốn giá rẻ, các công ty chứng khoán có sự góp mặt của nhà đầu tư nước ngoài đã tạo một khoảng cách khá lớn khi bắt đầu gia nhập TTCK Việt Nam. Trước khi COVID-19 xảy ra, lãi suất ở Hàn Quốc thực tế chỉ bằng 1/3 so với lãi suất tại Việt Nam, và thậm chí ở Nhật Bản còn giữ ở mức lãi suất âm.

QUY MÔ VỐN HOÁ VÀ DƯ NỢ MARGIN CỦA CÁC CTCK 2023

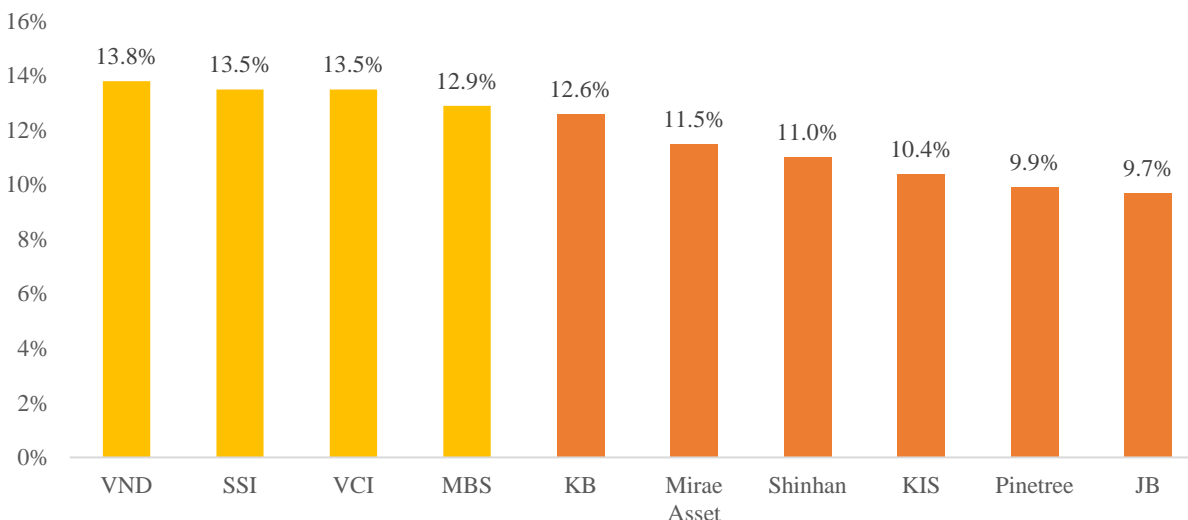


Nguồn: FiinGroup, Kirin Capital

Tận dụng sức mạnh từ dòng vốn giá rẻ, các CTCK ngoại thời điểm mới vào thị trường thường đi theo chiến lược “bán vốn rẻ” để cho vay ký quỹ Margin, với lãi vay Margin trung bình thường thấp hơn rõ rệt so với các CTCK trong nước. Tính ở thời điểm hiện tại, khi mặt bằng Margin trung bình của các CTCK trong nước nằm trong khoảng 12% – 14%/năm như tại VNDirect (13.8%),

SSI (13.5%) hay MBS (12.9%), thì những CTCK ngoại có lãi suất Margin không ưu đãi chỉ nằm quanh mức 9% – 12%/năm. Mặc dù có lợi thế cạnh tranh rõ rệt là vậy, nhưng hiện nay khi nhìn vào Top 10 thị phần môi giới, sự góp mặt của các CTCK ngoại vẫn còn xuất hiện khá ít ỏi, và có thể bị các CTCK trong nước đánh bật dễ dàng.

### LÃI MARGIN (KHÔNG ƯU ĐÃI)



*Nguồn: các công ty chứng khoán, Kirin Capital*

Sự vắng bóng của các CTCK ngoại trong Top 10 đến từ nguyên nhân “chí tử” đó là mức độ am hiểu thị trường Việt Nam của họ còn khá thấp. Trong khi trên TTCK thế giới, phần lớn cuộc chơi thuộc về các định chế tài chính, các quỹ đầu tư, các trung gian tài chính ... thì tại TTCK Việt nam có đến 80% thanh khoản thị trường đến từ nhóm nhà đầu tư cá nhân. Song, khi nhìn lại mô hình hoạt động của các công ty chứng khoán ngoại hiện nay, họ thường đi theo hai con đường chính:

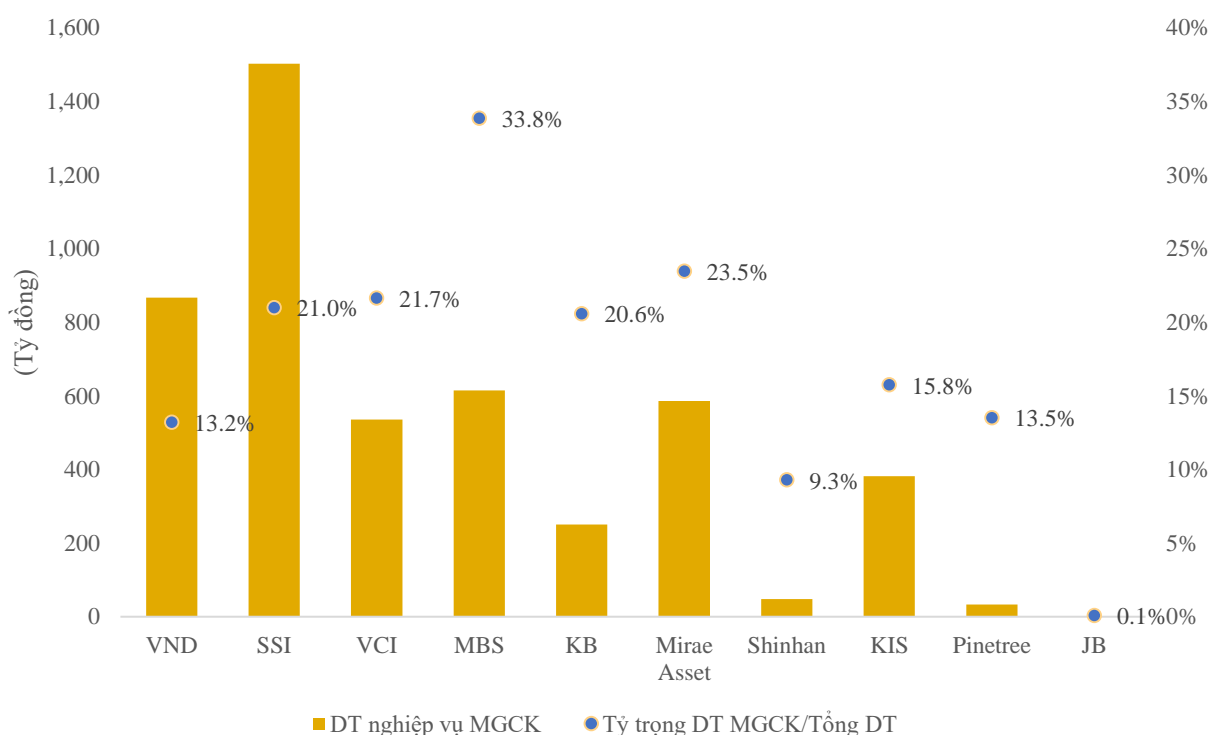
- **Thứ nhất** là trở thành một ngân hàng đầu tư. Để đẩy mạnh hoạt động này tại các CTCK, bản thân công ty cần phải có một hệ sinh thái khách hàng khá rộng bao gồm nhiều doanh nghiệp hoạt động trên nhiều lĩnh vực, ngành nghề, đồng thời phải duy trì một lượng khách hàng thân thuộc đủ mạnh để duy trì lợi thế cạnh tranh ấy. Mà đây lại là trở ngại tương đối khó vượt qua với các công ty chứng khoán nước ngoài.
- **Thứ hai** là đi theo mô hình quản lý tài sản. Đây là một hướng đi khá triển vọng tại thị trường Việt Nam khi nhiều CTCK top đầu đều đang dần chuyển hướng sang. Tuy nhiên hướng đi này không hề bằng phẳng bởi các CTCK cần có hệ sinh thái sản phẩm đa dạng như tiền gửi, bảo hiểm, trái phiếu, chứng khoán, ... và xây dựng đội ngũ tư vấn có chuyên môn cao. Quan trọng hơn là để xây dựng được một hệ sinh thái như vậy lại tốn rất nhiều

thời gian, cũng như rằng hình thức quản lý tài sản còn khá mới mẻ tại một thị trường non trẻ như Việt Nam, nên chưa có nhiều sự đón nhận.

Chính vì vậy, dù nhận ra được khó khăn, song nhiều CTCK ngoại vẫn đang loay hoay trong việc lựa chọn hướng đi đúng đắn.

Thêm nữa, với hai hướng đi trên, các CTCK ngoại đang bỏ lỡ một vùng đất hết sức màu mỡ đó là mảng môi giới chứng khoán. Mặt bằng kiến thức về tài chính của đa số người dân tham gia TTCK chưa cao do chúng ta vẫn được coi là một thị trường non trẻ. Vì vậy, nhà đầu tư vẫn ưu tiên việc có sự tư vấn của những đội ngũ môi giới trực tiếp, thay vì tự mình giao dịch thông qua hệ thống. Có thể dễ dàng thấy được hầu hết các CTCK đứng Top và có tên tuổi trên thị trường đều có một đội ngũ môi giới chất lượng như VNDirect, VPS, SSI. Nhờ có đội ngũ môi giới, tệp khách hàng tiếp cận dịch vụ công ty cũng ngày càng được mở rộng, kéo theo việc đẩy mạnh doanh thu cho những mảng dịch vụ khác như cho vay ký quỹ, giao dịch phái sinh ... Trong khi đó, vì đánh mất mảng môi giới nên các CTCK ngoại gần như vắng bóng trong Top 10 khi chỉ có 2 cái tên là Mirae Assets và KIS đang cố gắng bám trụ.

### DOANH THU NGHIỆP VỤ MGCK NĂM 2023



Nguồn: FiinGroup, Kirin Capital



### ***Không ngừng tìm kiếm cơ hội***

Dù các CTCK có vốn ngoại hiện còn hoạt động khá mờ nhạt, nhưng điều đó không làm cản bước giới đầu tư quốc tế tiếp tục tìm mua những CTCK trong nước, chủ yếu với mục đích mua lại giấy phép hoạt động. Xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục trong thời gian tới và có thể diễn ra mạnh hơn khi **TTCK Việt Nam được nâng hạng** nhờ những nguyên nhân sau:

**Thứ nhất**, nâng hạng thị trường mở ra con đường cho dòng vốn lớn từ những Quỹ đầu tư chuyên nghiệp trên thế giới nhảy vào thị trường Việt Nam. Đặc điểm của những Quỹ đầu tư đó là họ có đội ngũ phân tích chuyên nghiệp, có những chiến lược đầu tư dài hạn rõ ràng. Lúc này, vị thế của đội ngũ môi giới sẽ có phần lép vế. Thay vào đó, chi phí vốn rẻ của những CTCK ngoại sẽ là điểm sáng trong mắt Quỹ đầu tư với lãi vay margin và phí giao dịch thấp, tạo lợi thế cạnh tranh khiến các CTCK trong nước khó lòng khoả lấp.

**Thứ hai**, phục vụ bằng hệ thống và công nghệ sẽ trở thành xu hướng trong tương lai. Và đây lại chính là điểm mạnh của những CTCK ngoại khi họ mang tới thị trường Việt nền tảng Hệ thống tốt từ những quốc gia phát triển như Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản ... Khi CTCK đi theo hướng đi này, họ sẽ dễ dàng cắt giảm đội ngũ môi giới trước đây và đưa mức phí giao dịch về 0.

**Thứ ba**, yếu tố vĩ mô Việt Nam đang rất ủng hộ ngành chứng khoán. Nước ta đang là quốc gia có tốc độ tăng trưởng thu nhập nhanh nhất Đông Nam Á với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2019 – 2023 đạt 5.15% và dự kiến giai đoạn 2024 – 2028 sẽ đạt 6.7%. Vì vậy, tầng lớp trung lưu sẽ ngày càng tăng nhanh, điều này khiến ngoài các nhu cầu sống cơ bản, Việt Nam sẽ bùng nổ các nhu cầu khác như giải trí, đầu tư ...

### Về Kirin Capital

**Kirin Capital** (dưới đây gọi tắt là Kirin) được chuẩn bị và lập kế hoạch vào năm 2021 và chính thức được thành lập vào tháng 06 năm 2022. Đây là một tổ chức đầu tư vốn cổ phần tư nhân bất nguồn và nghiên cứu chuyên sâu tại thị trường Việt Nam với tôn chỉ “Know Vietnam, Long Vietnam”. Là công ty đầu tư vốn cổ phần tư nhân hiểu rõ Việt Nam nhất, dựa trên tầm nhìn “trao quyền cho doanh nhân, đồng hành cùng người thành công”, công ty tìm kiếm các dự án có giá trị đầu tư dài hạn và tăng trưởng cao tại Việt Nam. Từ đó tạo cơ hội cho các nhà đầu tư từ khắp nơi trên thế giới đầu tư vào Việt Nam và chia sẻ lợi nhuận từ sự phát triển nhanh chóng của Việt Nam mang lại.

Nội dung trên là một phần tóm tắt báo cáo của Bộ phận nghiên cứu Ngành Y Dược của Kirin Capital. Cảm ơn vì sự quan tâm của quý nhà đầu tư! Nếu quý nhà đầu tư có bất kỳ nhu cầu hợp tác, đầu tư tài chính, nghiên cứu chuyên sâu nào, vui lòng liên hệ với Kirin Capital:

Mr Lâm Phúc Thành - Investment Analyst

Email: [thanh.lamphuc@kirincapital.vn](mailto:thanh.lamphuc@kirincapital.vn)

Phone: +84 866 012 261